

Von „Siemens/Nold“ zum genehmigten Vorstandskapital

Besprechung von BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477

Der II. Zivilsenat des Bundesgerichtshofs (im Folgenden: Senat) hat sich jüngst erneut zu dem Bezugsrechtsausschluss bei dem genehmigten Kapital der Aktiengesellschaft geäußert. Das auf den ersten Blick eher unspektakuläre Urteil klärt jedoch nicht nur bislang offene (Detail-)Fragen zum Vorstandsbericht, sondern enthält auch einen neuerlichen Richtungswechsel des Senats in seinem Verständnis des Zusammenwirkens von Hauptversammlung und Vorstand bei der Kapitalmaßnahme. Der Beitrag stellt die Änderung dar und hinterfragt, was daraus für die Praxis des Aktienrechts folgen könnte.

I. Einleitung

Das genehmigte Kapital dürfte heute, mehr noch als die reguläre Kapitalerhöhung, das praktisch wohl bedeutsamste Instrument sein, mit dem sich deutsche Aktiengesellschaften bei Bedarf weiteres Eigenkapital beschaffen. Wichtig ist damit auch, ob die Aktionäre bei der Nutzung des genehmigten Kapitals ein Bezugsrecht haben oder ob und in welchem Umfang dieses ausgeschlossen werden kann. Trotz der Bedeutung dieser Frage ist die gesetzliche Regelung eher karg. Nach § 203 Abs. 2 Satz 1 AktG kann die Ermächtigung durch die Hauptversammlung vorsehen, dass der Vorstand über den Ausschluss des Bezugsrechts entscheidet. Wird die Ermächtigung, die dies vorsieht, durch Satzungsänderung erteilt, so gilt die Berichtspflicht nach § 186 Abs. 4 AktG sinngemäß. Nähere Vorgaben an die Ermächtigung enthält das Gesetz nicht. Bestrebungen des Gesetzgebers, dies zu ändern, sind derzeit nicht in Sicht. Die Vorgaben zu konkretisieren, ist daher die Aufgabe der (höchstrichterlichen) Rechtsprechung. Der Senat hat sich dieser Aufgabe wiederholt angenommen, dabei aber in den Anforderungen geschwankt. Während der Senat in seinem sog. „Holzmann-Urteil“¹ zunächst eine weitgehende Konkretisierung des Vorhabens, für das das genehmigte Kapital und der Bezugsrechtsausschluss ge-

* Der Autor ist Rechtsanwalt bei dem Bundesgerichtshof in Karlsruhe. Er war Prozessbevollmächtigter der Klägerin im Revisionsverfahren.

¹ Vgl. BGH, Urt. v. 19.04.1982 – II ZR 55/81, BGHZ 83, 319.

nutzt werden sollen, in dem Ermächtigungsbeschluss forderte, hatte der Senat in seinem „Siemens/Nold-Urteil“ aus dem Jahr 1997² die Anforderungen an die Konkretisierung zurückgenommen und forderte nur noch eine abstrakte Beschreibung des oder der in Aussicht genommenen Vorhaben, für die das Bezugsrecht durch den Vorstand ausgeschlossen werden kann. Entsprechend verfährt seither die Praxis, in der Regel durch die Angabe von Beispielsfällen, welche die Ausschlusstatbestände abschließend aufzählen³. Der Senat ist in nachfolgenden Entscheidungen wiederholt auf seine „Siemens/Nold-Entscheidung“ zurückgekommen, stets aber ohne seinen dort gefundenen und dargelegten Standpunkt in Frage zu stellen⁴.

Auf den ersten Blick scheint die hier besprochene (Leitsatz-)Entscheidung auf dieser Linie zu liegen. Sie klärt ausweislich ihrer beiden Leitsätze bislang noch nicht abschließend geklärte Nebenfragen. So muss die Benennung der Zwecke der Ermächtigung zu der Ausnutzung eines genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts nicht in dem Ermächtigungsbeschluss enthalten sein, sondern kann auch in einem der Hauptversammlung zugänglich zu machenden Vorstandsbericht erfolgen⁵. Der Vorstandsbericht ist ferner bei der Auslegung des Hauptversammlungsbeschlusses heranzuziehen⁶. Am Ende des ersten Leitsatzes heißt es, die erwähnte Benennung der Zwecke könne „durch eine nicht abschließende, beispielhafte Aufzählung von Ausschlussfällen erfolgen“. Weiter heißt es in den Entscheidungsgründen wiederholt, die Hauptversammlung könne die Entscheidung über den Ausschluss des Bezugsrechts „auch uneingeschränkt in das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands stellen“⁷. Um die Einordnung dieser Aussagen in die vorhandene höchstrichterliche Rechtsprechung soll es im Folgenden gehen. Dabei soll auch hinterfragt werden, ob und welche Folgerungen die Praxis aus dem Besprechungsurteil ziehen kann. Ferner wird erwogen, ob nicht auch der Gesetzgeber das Urteil

² Vgl. BGH, Urt. v. 23.06.1997 – II ZR 132/93, BGHZ 136, 133.

³ Vgl. etwa *Bednarz*, DB 2021, 2956; *Kocher*, BB 2018, 788; *Lingen*, AG 2021, R280, R282.

⁴ Vgl. etwa BGH, Beschl. v. 21.11.2005 – II ZR 79/04, ZIP 2006, 368, 369 Rn. 4; BGH, Beschl. v. 11.06.2007 – II ZR 152/06, ZIP 2007, 2122, 2123 Rn. 4; BGH, Beschl. v. 21.07.2008 – II ZR 1/07, ZIP 2009, 913, 914 f. Rn. 8.

⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477 Ls. 1.

⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477 Ls. 2.

⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1478 Rn. 12, 15, 18.

zum Anlass nehmen könnte, das Recht des genehmigten Kapitals der Aktiengesellschaft fortzuentwickeln.

II. Der Ausgangsfall

Zunächst sei jedoch der Blick auf den Sachverhalt gerichtet, der dem Senat zur Entscheidung vorlag⁸.

Die Beklagte des Rechtsstreits war eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft, deren Aktien aber im Freiverkehr gehandelt werden. Diese beschloss auf ihrer ordentlichen Hauptversammlung im Jahr 2017 unter anderem die Schaffung eines (neuen) genehmigten Kapitals, das die gesetzliche Höchstfrist von fünf Jahren (§ 202 Abs. 2 Satz 1 AktG) und das Höchstvolumen von der Hälfte des Grundkapitals (§ 202 Abs. 3 Satz 1 AktG) nahezu ausschöpfte. Zu der Frage des Bezugsrechtsausschlusses wurde in die Satzung selbst lediglich der Satz aufgenommen, der Vorstand sei ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen. Der in der Einberufung zur Hauptversammlung bekannt gemachte Bericht des Vorstands über die Ermächtigung zu dem Ausschluss des Bezugsrechts erläuterte diesen Satz ergänzend (unter anderem) damit, gegenwärtig bestehe keine konkrete Absicht der Verwaltung, von der Ermächtigung Gebrauch zu machen. In dem Rahmen der gebotenen abstrakten Betrachtung komme ein künftiger Einsatz des Genehmigten Kapitals 2017 „unter anderem, aber nicht ausschließlich“ in verschiedenen Fällen in Betracht. Es folgten sodann mehrere Beispielsfälle, die sehr unterschiedliche Sachverhalte in den Blick nahmen. Eine Umgrenzung weiterer Fälle, die ebenfalls von der Ermächtigung der Hauptversammlung umfasst sein sollten, ließen die Beispielsfälle nicht zu. Von der Ermächtigung zu dem Bezugsrechtsausschluss sollten daher auch andere Sachverhalte erfasst sein, die bei der Beschlussfassung der Hauptversammlung nicht als Szenarien vorhergesehen waren und die keine sogenannten „Analogfälle“ darstellten.

Die Hauptversammlung der Beklagten beschloss die Satzungsänderung mit der erforderlichen Mehrheit. Die Klägerin, eine an der Beklagten (nicht nur geringfügig) beteiligte Aktionärin, die an der Hauptversammlung teilnahm, erklärte Widerspruch zur Niederschrift. Im Wege der Anfechtungsklage er-

⁸ Vgl. zum Folgenden BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477 Rn. 1 – 5.

strebte sie die Teilnichtigkeitsklärung des Hauptversammlungsbeschlusses im Hinblick auf die Ermächtigung des Vorstands zum Ausschluss des Bezugsrechts. Hilfsweise begehrte sie, den Beschluss insgesamt für nichtig zu erklären. Ein Freigabeverfahren der Beklagten nach § 246a AktG hatte Erfolg⁹. Im Hauptsacheverfahren wies das Landgericht Nürnberg-Fürth die Klage ab und sodann das Oberlandesgericht Nürnberg als Berufungsgericht die Berufung der Klägerin zurück¹⁰. Das Berufungsgericht ließ allerdings die Revision im Hinblick auf die Frage zu, ob der Vorstandsbericht nach den §§ 203 Abs. 2 Satz 2, 186 Abs. 4 Satz 2 AktG den an ihn zu stellenden Anforderungen genüge, wenn darin Gründe für einen künftigen Einsatz des genehmigten Kapitals unter Bezugsrechtsausschluss nur exemplarisch, jedoch nicht abschließend angeführt würden. Diese Frage werde, so das Berufungsgericht, in der Rechtsprechung und in dem Schrifttum kritisch beurteilt. Sie sei höchststrichterlich nicht abschließend geklärt¹¹.

III. Die Entscheidung des Senats und seine Begründung

1. Der Senat hat die Revision der Klägerin zurückgewiesen. Der im Hauptantrag angegriffene (selbständig anfechtbare) Bezugsrechtsausschluss verstoße weder gegen das Gesetz noch gegen die Satzung. Über die hilfsweise begehrte Vollanfechtung des Beschlusses war nicht mehr zu entscheiden, da diese nur für den Fall erstrebt worden war, dass eine Teilanfechtung nicht möglich gewesen wäre. Diese wurde aber von dem Senat jedenfalls für den vorliegenden Fall zugelassen¹².
2. Entgegen der Auffassung der Revision könne die Hauptversammlung die Entscheidung über den Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre nach den §§ 203 Abs. 1, Abs. 2, 186 Abs. 4 AktG in dem Rahmen eines genehmigten Kapitals uneingeschränkt in das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands stellen. Die Ermächtigung zu dem Bezugsrechtsausschluss, wie sie vorliegend durch eine Satzungsänderung erteilt worden sei, bedürfe keiner abschließenden Aufführung der mit einer Ausschließung des Bezugsrechts verfolgten

⁹ Vgl. OLG Nürnberg, Beschl. v. 14.02.2018 – 12 AktG 1970/17, ZIP 2018, 527.

¹⁰ Vgl. OLG Nürnberg, Urt. v. 11.08.2021 – 12 U 1149/18, ZIP 2021, 1756.

¹¹ Vgl. OLG Nürnberg, Urt. v. 11.08.2021 – 12 U 1149/18, ZIP 2021, 1756, 1762 a.E.

¹² Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1478 Rn. 11, 1481 Rn. 36 ff.

Zwecke. Die Benennung der Zwecke der Ermächtigung zur Ausnutzung eines genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts müsse nicht in dem Ermächtigungsbeschluss, sondern könne auch in einem nach den §§ 203 Abs. 2 Satz 2, 186 Abs. 4 Satz 2 AktG der Hauptversammlung zugänglich zu machenden Vorstandsbericht durch eine nicht abschließende, beispielhafte Aufzählung von Ausschlussfällen erfolgen¹³.

- a) Der regelmäßig auf künftige, noch unbestimmte Kapitalbeschaffungsmaßnahmen abzielende Ermächtigungsbeschluss bedürfe seinerseits keiner sachlichen Rechtfertigung, die nur in Bezug auf eine konkrete Maßnahme sinnvoll beurteilt werden könnte. Vielmehr habe die Hauptversammlung lediglich zu prüfen und darüber zu entscheiden, ob die ihr in allgemeiner Form von der Verwaltung vorgeschlagene Maßnahme bei abstrakter Beurteilung in dem Interesse der Gesellschaft liege. Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs stehe es der Hauptversammlung grundsätzlich frei, die Grenzen der von ihr erteilten Ermächtigung zu bestimmen. Sie könne die Entscheidung über den Ausschluss des Bezugsrechts dabei auch uneingeschränkt in das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands stellen. In diesem Fall könne die Maßnahme naturgemäß nicht konkret umschrieben und mit konkreten Erfordernissen begründet, aber gleichwohl von der Hauptversammlung auf ihre allgemeine Vereinbarkeit mit dem wohlverstandenen Gesellschaftsinteresse geprüft werden¹⁴.
- b) So habe es der Bundesgerichtshof unter anderem gebilligt, den Vorstand zu der Ausgabe von Finanzierungsinstrumenten im Sinne von § 221 AktG zu dem Zweck des Erwerbs von Beteiligungen sowie zu der Gewinnung neuer Investoren für die Gesellschaft zu ermächtigen, wenn dies mit dem Interesse der Gesellschaft an der flexiblen Ergreifung sich bietender Finanzierungsmöglichkeiten begründet werde. Ebenso habe es der Bundesgerichtshof ausreichen lassen, die Ermächtigung zu dem Ausschluss des Bezugsrechts damit zu begründen, dass die Gesellschaft hierdurch die Flexibilität zu kurzfristiger Wahrnehmung günstiger Kapitalmarktsituationen erhalte und durch diese Maßnahme auch ein Kursänderungsrisiko für den Zeitraum einer Bezugsfrist vermieden werden könne¹⁵.

¹³ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1478 Rn. 12.

¹⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1478 Rn. 14 f.

¹⁵ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1478 Rn. 16.

3. Die gegen diese Rechtsprechung von der Revision erhobenen Einwände seien nicht durchgreifend.
- a) Eine uneingeschränkte, in dem pflichtgemäßen Ermessen des Vorstands stehende Ermächtigung vermittle dem Vorstand keinen zu großen Spielraum, um den Ausschluss des Bezugsrechts zu rechtfertigen. Wortlaut und Entstehungsgeschichte des § 203 Abs. 2 AktG sprächen für die Zulässigkeit einer uneingeschränkten Vorstandsermächtigung¹⁶.
- b) Ferner seien die Aktionäre durch den ihnen zustehenden gerichtlichen Rechtsschutz vor einem rechtswidrigen Ausschluss des Bezugsrechts hinreichend geschützt¹⁷.

Mit den durch die „Siemens/Nold-Entscheidung“ aufgestellten Anforderungen an den Ermächtigungsbeschluss zu der Schaffung eines genehmigten Kapitals habe der Schutz der Aktionäre weder herabgesetzt noch der Kompetenzbereich des Vorstands zulasten der Hauptversammlung erweitert werden sollen. Die konkrete Prüfung, ob eine bestimmte Maßnahme von der Ermächtigung gedeckt und der Ausschluss des Bezugsrechts sachlich gerechtfertigt sei, habe der Vorstand, unter der Kontrolle des Aufsichtsrats (§ 204 Abs. 1 Satz 2 AktG), vorzunehmen, wenn er von der Ermächtigung Gebrauch mache¹⁸.

Die Aktionäre könnten die Entscheidung des Vorstands im Wege der Unterlassungs- oder Feststellungsklage dahingehend überprüfen lassen, ob der Vorstand bei der Ausnutzung des genehmigten Kapitals oder der Ermächtigung zu dem Bezugsrechtsausschluss unter Überschreitung der ihm eingeräumten Kompetenzen Entscheidungen getroffen habe, die von den gesetzlichen Vorgaben und/oder dem Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung nicht gedeckt seien. Wenn die Gesellschaft einem Unterlassungsurteil zuwiderhandle oder entgegen einem Feststellungsurteil den tatsächlich geschaffenen Zustand zu dem Nachteil der klagenden Aktionäre aufrechterhalte, könne dieses Grundlage für die Geltendmachung konkreter Sekundäransprüche im Klagewege gegen die Gesellschaft bilden. Diese könne wiederum bei der Verwaltung Rückgriff nehmen (§§ 93 Abs. 2, 116 Satz 1 AktG). Ferner könnten An-

¹⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1478 f. Rn. 18 bis 21.

¹⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1479 Rn. 22.

¹⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1479 Rn. 23.

träge in der Hauptversammlung, etwa auf Versagung der Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat, auf Abberufung der Aufsichtsratsmitglieder (§ 103 AktG) oder auf Geltendmachung von Ersatzansprüchen nach § 147 AktG, gerechtfertigt sein¹⁹.

- c) Die Anforderungen an den Ermächtigungsbeschluss und den Vorstandsbericht unterschieden sich nicht danach, wer die Aktien der Gesellschaft halte. Eine Verschärfung der Anforderungen bei Vorhandensein eines Großaktionärs finde in dem Gesetz keine Stütze; diese sei auch nicht sachgerecht²⁰. Ferner bedürfe auch bei einer Aktiengesellschaft mit einem Mehrheitsaktionär der Ermächtigungsbeschluss keiner zusätzlichen Rechtfertigung, wenn der Vorstand zu dem Bezugsrechtsausschluss bei Barkapitalerhöhungen jenseits der Grenze des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ermächtigt werde. Solche zusätzlichen Anforderungen ließen sich insbesondere nicht aus dem Rechtsgedanken dieser Vorschrift herleiten. Dort werde nämlich nur der Spezialfall einer sachlichen Rechtfertigung normiert, derer es bei einem auf unbestimmte Kapitalbeschaffungsmaßnahmen abzielenden Ermächtigungsbeschluss gerade nicht bedürfe²¹.

IV. Stellungnahme

Das hier besprochene Urteil des Senats ist, auch wenn es nicht zu der Veröffentlichung in der Amtlichen Sammlung in Zivilsachen bestimmt ist, für die aktienrechtliche Praxis wichtig. Zudem enthält es Botschaften, die sich erst bei genauer Lektüre seines Inhalts erschließen.

1. Wie bereits eingangs erwähnt, fehlt es im Gesetz an Vorgaben für den Inhalt des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung im Hinblick auf den Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre. Der Senat weist zu Recht darauf hin, dass der Wortlaut des § 203 Abs. 2 AktG keine Beschränkung der Ermächtigung zu dem Bezugsrechtsausschluss auf bestimmte von der Hauptversammlung vorgegebene Zwecke fordert²². Allerdings fordert die Vorschrift auch keinen Verzicht der Hauptversammlung auf jede beschränkende Vorgabe

¹⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1479 Rn. 23 bis 25.

²⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1480 Rn. 33 f.

²¹ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1481 Rn. 35.

²² Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1478 Rn. 19.

gegenüber dem Vorstand im Hinblick auf den Ausschluss des Bezugsrechts. Der Gesetzgeber hat sich vielmehr (bislang) einer Regelung enthalten; § 203 Abs. 2 Satz 1 AktG ist offen formuliert. Vor diesem Hintergrund war und ist der Senat selbst zu der Fortbildung des Rechts angehalten. Es stellt sich damit die Frage, ob und wie nach dem hier betrachteten Urteil das Verhältnis von Hauptversammlung einerseits und Vorstand andererseits in der Frage des Bezugsrechtsausschlusses neu austariert ist und ob die Verteilung der Entscheidungsbefugnisse sachgerecht erscheint.

2. Auch die Entstehungsgeschichte des § 203 Abs. 2 AktG gibt keinen zwingenden Hinweis darauf, wie die Gesetzeslücke zu füllen ist. Allerdings weist der Senat zu Recht darauf hin, dass die Schaffung der Vorschrift dem Schutz des Bezugsrechts der Aktionäre diene. Nach dem zuvor geltenden Recht (§ 171 Abs. 1 Satz 1 AktG 1937²³) durfte nämlich der Vorstand das Bezugsrecht der Aktionäre (nach seinem pflichtgemäßen Ermessen) ausschließen, wenn die Ermächtigung der Hauptversammlung zu der Bezugsrechtsfrage keine Bestimmung enthielt²⁴. De lege lata bedarf es hingegen – insoweit ist das Gesetz klar formuliert – für den Bezugsrechtsausschluss durch den Vorstand stets einer Ermächtigung durch die Hauptversammlung, § 203 Abs. 2 Satz 1 AktG. Der Gesetzgeber des AktG 1965 hat auch gesehen, dass das genehmigte Kapital bis zu fünf Jahre bestehen kann und sich in dieser langen Zeit die wirtschaftlichen Verhältnisse ändern können. Die Möglichkeit der Ermächtigung des Vorstands zu dem Ausschluss des Bezugsrechts sollte daher eine Flexibilität in der Bezugsrechtsfrage schaffen. Den Gesetzesmaterialien lässt sich allerdings nicht eindeutig entnehmen, dass der Gesetzgeber dort auch die vollständige Übertragung der Entscheidungsbefugnis auf den Vorstand auch ohne eine abstrakte Bindung durch die Hauptversammlung im Blick hatte²⁵. Damit würde nämlich der bezweckte Schutz der Aktionäre wieder in Frage gestellt und die Allokation der Entscheidungsbefugnis während der Geltungsdauer des genehmigten Kapitals der Rechtslage nach dem AktG 1937 wieder angenähert. Von dem dort auch in dieser Frage erkennbar geregelten „Führerprinzip“ woll-

²³ Vgl. Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktiengesetz) v. 30.01.1937, RGBL. 1937 I, S. 107; Wortlaut: „Über den Inhalt der Aktienrechte, den Ausschluß des Bezugsrechts und die sonstigen Bedingungen der Aktienausgabe entscheidet der Vorstand, soweit die Ermächtigung keine Bestimmung enthält.“

²⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1478 f. Rn. 20.

²⁵ Dahin aber BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1479 Rn. 21.

te sich der Nachkriegsgesetzgeber jedoch verständlicherweise gerade distanzieren.

3. Eine weitere Erkenntnisquelle für die Auslegung des § 203 Abs. 2 Satz 1 AktG vor diesem eher diffusen Bild des Wortlauts und der Entstehungsgeschichte ist die Entwicklung der Rechtsprechung des Senats selbst.
 - a) Vor dem Hintergrund der geschilderten Gesetzesentwicklung und des dort zum Ausdruck kommenden Gedankens der Abkehr von einer ideologiebelasteten Stärkung der Stellung des Vorstands im Gefüge der Aktiengesellschaft erscheinen das „Holzmann-Urteil“ und die dort aufgestellte Anforderung konsequent. Danach sollte eine Ermächtigung des Vorstands zu dem Ausschluss des Bezugsrechts nur dann zuzulassen sein, wenn nach der Lage der Gesellschaft und nach dem Stand der Pläne für ihre Zukunft konkrete Anhaltspunkte dafür gegeben sind, es könnte sich innerhalb der dem Vorstand eingeräumten Frist als notwendig und auch im Hinblick auf die Interessen der betroffenen Aktionäre als vertretbar erweisen, bei der Ausgabe neuer Aktien das Bezugsrecht auszuschließen²⁶.
 - b) Von diesen Anforderungen an die Konkretisierung des Bezugsrechtsausschlusses ist der Senat in seinem späteren „Siemens/Nold-Urteil“ aus Gründen der Praktikabilität²⁷ des genehmigten Kapitals als Finanzierungsinstrument abgewichen und hat das vorgenannte Urteil ausdrücklich aufgegeben²⁸.
 - aa) Nach „Siemens/Nold“ kann die Hauptversammlung bei der Schaffung eines genehmigten Kapitals das Bezugsrecht der Aktionäre dann ausschließen oder den Vorstand zu dem Ausschluss des Bezugsrechts ermächtigen, wenn die Maßnahme, zu deren Durchführung der Vorstand ermächtigt werden soll, in dem wohlverstandenen Interesse der Gesellschaft liegt und der Hauptversammlung allgemein und in abstrakter Form bekannt gegeben wird. Der Vorstand darf seinerseits von der Ermächtigung zu der Kapitalerhöhung und zu dem Ausschluss des Bezugsrechts nur dann Gebrauch machen, wenn das konkrete Vorhaben „seiner abstrakten Umschreibung entspricht“ und auch in dem Zeitpunkt seiner Realisierung noch in dem wohlverstandenen Interesse der

²⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 19.04.1982 – II ZR 55/81, BGHZ 83, 319 Ls.

²⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 23.06.1997 – II ZR 132/93, BGHZ 136, 133, 136, unten.

²⁸ Vgl. BGH, Urt. v. 23.06.1997 – II ZR 132/93, BGHZ 136, 133 Ls. a).

Gesellschaft liegt²⁹. Ferner hat der Senat in „Siemens/Nold“ ausdrücklich betont, die Maßnahme, zu deren Durchführung der Vorstand ermächtigt werden solle, müsse allgemein umschrieben und in dieser Form der Hauptversammlung bekannt gegeben werden. Das gelte nicht nur dann, wenn die Hauptversammlung das Bezugsrecht selbst ausgeschlossen habe. In gleicher Weise sei zu entscheiden, wenn die Hauptversammlung den Vorstand zu dem Ausschluss des Bezugsrechts ermächtigt habe³⁰. Auf diese Weise werde die Hauptversammlung in die Lage versetzt, allein anhand der abstrakt umschriebenen Voraussetzungen des von dem Vorstand dargelegten Vorhabens zu prüfen, ob bei der Schaffung des genehmigten Kapitals der Ausschluss des Bezugsrechts gerechtfertigt sei oder der Vorstand zu einer solchen Maßnahme ermächtigt werden solle³¹. Die aktienrechtliche Praxis hat sich mit diesem Urteil, nach anfänglicher Kritik, arrangiert³². Auch der Senat ist in seiner nachfolgenden Spruchpraxis wiederholt auf sein „Siemens/Nold-Urteil“ zurückgekommen, ohne die dargestellten Grundsätze dieser Entscheidung (neuerlich) in Frage zu stellen³³.

- bb) Betrachtet man vor dem Hintergrund dieser Entwicklung das vorliegende Urteil, so ist festzustellen, dass sich der Senat mit seiner Entscheidung in der Tradition seiner bisherigen Judikatur, namentlich also auch seines „Siemens/Nold-Urteils“ sieht. Gleichwohl vernimmt der Verfasser – und vielleicht geht es anderen Aktienrechtlern ebenso – bei der Lektüre des Urteils Klänge, die er aus den einschlägigen Vorgängerentscheidungen so nicht kennt. An der Stelle seiner Entscheidungsgründe, an welcher der Senat erstmals näher darlegt, die Hauptversammlung könne die Entscheidung über den Ausschluss des Bezugsrechts auch uneingeschränkt in das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands stellen³⁴, beruft er sich auf zwei Entscheidungen aus seiner Judikatur: auf einen Hinweisbeschluss nach den §§ 552a, 522 Abs. 2 Satz 2 ZPO aus dem

²⁹ Vgl. BGH, Urt. v. 23.06.1997 – II ZR 132/93, BGHZ 136, 133 Ls. a) u. b).

³⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 23.06.1997 – II ZR 132/93, BGHZ 136, 133, 139.

³¹ Vgl. BGH, Urt. v. 23.06.1997 – II ZR 132/93, BGHZ 136, 133, 140.

³² S. etwa Koch, AktG, 17. Aufl. 2023, § 203 Rn. 11a; Bayer, in: MüKo/AktG, § 203 Rn. 109.

³³ Vgl. BGH, Beschl. v. 21.11.2005 – II ZR 79/04, ZIP 2006, 368 Rn. 4; BGH, Beschl. v. 11.06.2007 – II ZR 152/06, ZIP 2007, 2122 Rn. 4; BGH, Beschl. v. 21.07.2008 – II ZR 1/07, ZIP 2009, 913 Rn. 8.

³⁴ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1478 Rn. 15.

Jahr 2007³⁵ und eben auf das Urteil „Siemens/Nold“. In dem Hinweisbeschluss findet sich zwar in der Tat die (dort nicht weiter erläuterte) Aussage, es könne eine uneingeschränkte Ermächtigung geben, welche die Entscheidung über den Bezugsrechtsausschluss in das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands stelle. Auch dort beruft sich der Senat zu dem Beleg dieser Aussage auf sein „Siemens/Nold-Urteil“³⁶. In dem Verfahren aus dem Jahr 2007 ging es allerdings nicht um ein genehmigtes Kapital. Streitgegenständlich war vielmehr ein Hauptversammlungsbeschluss betreffend die Ermächtigung des dortigen Vorstands zu einem Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre bei der Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen. Ferner war in jenem Fall dem Vorstand keine unbeschränkte Ermächtigung zu dem Bezugsrechtsausschluss erteilt worden. Die dortige Aussage des Senats war daher ein obiter dictum.

- cc) In dem „Siemens/Nold-Urteil“ findet sich hingegen die Aussage, die Entscheidung über den Ausschluss des Bezugsrechts könne durch die Hauptversammlung auch uneingeschränkt in das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands gestellt werden, nicht. Diese Aussage passt auch nicht zu dem Konzept von „Siemens/Nold“. Das dort entwickelte Modell der Kompetenzverteilung zwischen dem Vorstand einerseits und der Hauptversammlung andererseits bei der Ermächtigung zu dem Bezugsrechtsausschluss ist von einem Wechselspiel getragen: Der Vorstand, der ein genehmigtes Kapital mit der Möglichkeit zu dem Ausschluss des Bezugsrechts wünscht, muss der Hauptversammlung in dem Vorschlag zur Beschlussfassung (§ 124 Abs. 3 Satz 1 AktG) die Maßnahme(n), zu denen er ermächtigt werden soll, allgemein umschreiben. Dadurch werde die Hauptversammlung in die Lage versetzt, allein anhand der abstrakt umschriebenen Voraussetzungen des von dem Vorstand dargelegten Vorhabens zu prüfen, ob bei der Schaffung des genehmigten Kapitals der Ausschluss des Bezugsrechts gerechtfertigt sei oder ob der Vorstand zu einer solchen Maßnahme ermächtigt werden solle. Wird die Ermächtigung erteilt und soll das genehmigte Kapital nebst Bezugsrechtsausschluss genutzt werden, muss der Vorstand seinerseits prüfen, ob die konkrete Maßnahme in dem Unternehmensinteresse liegt. Ferner muss er prüfen, ob sich die Maßnahme in

³⁵ Vgl. BGH, Beschl. v. 11.06.2007 – II ZR 152/06, ZIP 2007, 2122.

³⁶ Vgl. BGH, Beschl. v. 11.06.2007 – II ZR 152/06, ZIP 2007, 2122, 2123 f. Rn. 5 a.E.

dem Rahmen hält, den der Beschluss der Hauptversammlung abstrakt vorgegeben hat³⁷.

- dd) Nimmt man hingegen den Senat mit seiner nunmehrigen Aussage beim Wort, die Hauptversammlung könne die Entscheidung über den Ausschluss des Bezugsrechts auch uneingeschränkt in das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands stellen, so muss es konsequenterweise genügen, wenn sich der Vorschlag des Vorstands an die Hauptversammlung zur Beschlussfassung und seine Begründung darauf beschränken, es sei ein genehmigtes Kapital mit bestimmter Laufzeit und Höhe gewünscht, bei welchem der Vorstand mit der Zustimmung des Aufsichtsrats (§ 204 Abs. 1 Satz 2 AktG) die Entscheidung über einen etwaigen Ausschluss des Bezugsrechts aus Anlass von dessen Nutzung in Ausübung seines pflichtgemäßen Ermessens treffen will.
- (1) Dabei muss die Ermächtigung zu dem Ausschluss des Bezugsrechts mangels einer dahingehenden Einschränkung durch den Senat auch nicht auf einen Teil des genehmigten Kapitals beschränkt sein. Irgendwelche Szenarien oder Beispielsfälle für die künftige Nutzung des genehmigten Kapitals und des Bezugsrechtsausschlusses müssen weder in der Ermächtigung durch die Hauptversammlung noch in dem Vorstandsbericht beschrieben werden³⁸. Anderenfalls wäre die Entscheidung über den Bezugsrechtsausschluss nämlich nicht uneingeschränkt in das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands gestellt. Aus diesem Grund erscheint auch eine, von dem Senat ohnehin nicht ausdrücklich angesprochene Unterscheidung unpraktikabel, auch künftig stets die Benennung von (nicht abschließenden) Beispielsfällen für die Nutzung des genehmigten Kapitals zu fordern, während innerhalb dieser Szenarien die Entscheidung über den Ausschluss des Bezugsrechts dem Vorstand nach pflichtgemäßem Ermessen überlassen wird. Die bislang in der Praxis gebräuchlichen Beispielskataloge betreffen nämlich stets Fälle nicht nur der Nutzung des genehmigten Kapitals, sondern adressieren gerade Fallgruppen, in denen das Be-

³⁷ Vgl. BGH, Urt. v. 23.06.1997 – II ZR 132/93, BGHZ 136, 133, 140.

³⁸ A.A. *Lieder*, NZG 2023, 1072, 1073, der meint, der Senat stelle „unmissverständlich“, dass der Ermächtigung/dem Vorstandsbericht auch weiterhin bestimmte Gründe für einen etwaigen Bezugsrechtsausschluss durch den Vorstand zu entnehmen sein müssen. Das sagt der Senat aber so nicht, sondern beantwortet nach der Darstellung seines Rechtsstandpunkts den vorliegenden Fall, in dem dies in tatsächlicher Hinsicht so war; s. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1479 f. Rn. 26 ff.

zugsrecht zwingend (etwa Bezugsrechtsausschluss für Spitzenbeträge) oder jedenfalls möglicherweise ausgeschlossen werden soll. Aber selbst dann, wenn man die danach eher artifizielle Unterscheidung zwischen der Kapitalnutzung einerseits und dem Bezugsrechtsausschluss andererseits vornimmt, läge darin doch wieder eine mittelbare Beschränkung des Vorstands bei der Entscheidung über den Bezugsrechtsausschluss. Diese will der Senat nach dem nunmehr vorliegenden Urteil aber gerade nicht.

Hinzu kommt, dass die Szenarien, in denen das genehmigte Kapital nebst dem Bezugsrechtsausschluss genutzt werden sollen, von dem Vorstand und der Hauptversammlung vielfach noch nicht vorhergesehen werden und vielleicht auch unvorhersehbar sind. Gleichwohl – oder gerade deshalb³⁹ – darf die Hauptversammlung nach dem nunmehrigen Standpunkt des Senats den Vorstand mit einem für den Bezugsrechtsausschluss völlig offenen genehmigten Kapital ausstatten.

- (2) Der Senat erkennt das daraus folgende Kontrollproblem jedenfalls im Ausgangspunkt und meint zu Recht, in diesem Fall könne die Maßnahme naturgemäß nicht konkret umschrieben und mit konkreten Erfordernissen begründet werden. Gleichwohl könne die Maßnahme von der Hauptversammlung auf ihre allgemeine Vereinbarkeit mit dem wohlverstandenen Gesellschaftsinteresse geprüft werden⁴⁰. Hierzu beruft sich der Senat auf einen älteren, nicht sehr detailreichen Hinweisbeschluss aus seiner Judikatur. In dem dortigen Fall konnte eine Ermächtigung der Hauptversammlung an den Vorstand offenbar „zu vielfältigen möglichen Zwecken“ eingesetzt werden⁴¹. Damit gab es offenbar immerhin Zwecke, an denen eine Prüfung durch die Hauptversammlung ansetzen konnte. Welche Gesellschaftswohl-Prüfung die Hauptversammlung in dem hier betrachteten Szenario vornehmen könnte, in dem ein Vorstand ein genehmigtes Kapital mit umfassender Ermächtigung zum Bezugsrechtsausschluss ad incertas opportunitates wünscht, ist schwer vorstellbar. Die einzige Prüfung, die in einem solchen Fall möglich erscheint, ist die Prüfung der Frage, ob die Hauptversammlung den Vorstand tatsächlich in dem wohlverstandenen Unternehmensinteresse mit einer solchen Machtfülle ausstatten möchte.

³⁹ Dies betonend auch BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1479 Rn. 21.

⁴⁰ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1478 Rn. 15 a.E.

⁴¹ Vgl. BGH, Beschl. v. 21.11.2005 – II ZR 79/04, ZIP 2006, 368, 369 Rn. 5.

Das ist aber wohl nicht die Prüfung, die dem Senat in seinem „Siemens/Nold-Urteil“ vorschwebte.

4. Zusammenfassend lässt sich das vorliegende Urteil nach der Auffassung des Verfassers daher als eine Entscheidung charakterisieren, die bei der Auslegung des § 203 Abs. 2 AktG einen neuen, (neben „Holzmann“ und „Siemens/Nold“) dritten Weg zumindest andeutet.
- a) Dieses „Modell“ einer weitestmöglichen Ermächtigung des Vorstands wurde allerdings durch den zugrunde liegenden Streitfall, in dem es „lediglich“ um ein „offenes Beispielsmodell“ der Beklagten ging, das von dem Berufungsgerecht durch die Zulassung der Revision zu der Überprüfung durch den Senat gestellt worden war, nicht zwingend herausgefordert. Es ist, wenn man es in dem vorstehend beschriebenen Sinne praktiziert, mit den bisherigen Grundsätzen des „Siemens/Nold-Urteils“ wohl nicht kompatibel⁴². Es handelt sich hierbei um die Maximalliberalisierung des Bezugsrechtsausschlusses bei dem genehmigten Kapital, die nach dem geltenden Recht möglich ist⁴³. Von der früheren Lösung des AktG 1937 unterscheidet sie sich „nur noch“ darin, dass die weitreichenden Befugnisse des Vorstands nicht von einem Schweigen der Hauptversammlung herrühren, sondern die Folge ihres positiv betätigten Willens sind. Da dieser Wille in der Praxis aber nicht autonom von der Hauptversammlung gebildet, sondern von dem Vorstand als Beschlussvorschlag vorformuliert wird, dürfte die Bezeichnung eines solchen Kapitals als „genehmigtes Vorstandskapital“ passend sein.
- b) Der Senat schließt mit seiner vorliegenden Entscheidung die weitere Anwendung der „Siemens/Nold-Grundsätze“ in der aktienrechtlichen Praxis nicht aus. Insofern hat der Senat nunmehr, anders als in seinem „Siemens/Nold-Urteil“ im Hinblick auf das „Holzmann-Urteil“, seine frühere Rechtsprechung auch nicht förmlich aufgegeben. Zwar verbleibt nach dem Urteil auch eine Unsicherheit darüber, ob der Senat diesem die geschilderte weitreichende Bedeutung beimessen will. Die Praxis kann aber nach der Auffassung des Verfassers, da man die höchstrichterliche Rechtsprechung beim Wort nehmen darf, bis auf Weiteres davon ausgehen. Es darf daher künftig genehmigtes

⁴² A.A. Keil, EWiR 2023, 517, 518 (... knüpft nahtlos an „Siemens/Nold“ an ...); ähnlich Leuering/Rubner, NJW-Spezial 2023, 464, 465.

⁴³ Dahin auch Anm. Lieder, NZG 2023, 1072, 1072 f.

Vorstandskapital in dem beschriebenen Sinne geschaffen werden. Es spricht allerdings auch nichts dagegen, dass die Aktiengesellschaften bei der Schaffung von genehmigtem Kapital weiter wie bisher verfahren und dem Vorstand durch abschließende oder aber nicht abschließende Beispielsfälle in dem Ermächtigungsbeschluss jedenfalls eine gewisse Wegweisung geben⁴⁴.

- c) Ob man diese neue, den Bezugsrechtsausschluss vollends liberalisierende Entwicklung der Senatsjudikatur für begrüßenswert hält oder nicht, hängt sicherlich stark davon ab, ob man die Perspektive der Aktiengesellschaft oder die der Aktionäre einnimmt. Gleichgültig kann diese jedenfalls keinem an dem Aktienrecht Interessierten sein.

V. Auswirkungen des Urteils auf die Praxis

1. Das Urteil ist für die Aktiengesellschaften und ihre Berater von hoher Bedeutung. Der Senat hat in dem Streitfall nicht nur das konkrete genehmigte Kapital der Beklagten nach dem „offenen Beispielsmodell“ gebilligt und die Entscheidung des Berufungsgerichts gehalten; er ist einen Schritt über das hinaus gegangen, was die beklagte Aktiengesellschaft in dem vorliegenden Fall für möglich gehalten hat. Das, was nach dem vorliegenden Urteil nunmehr umsetzbar ist, also ein „genehmigtes Vorstandskapital“ in dem beschriebenen Sinne zu schaffen, hätten vor dem hiesigen Urteil wohl keine Aktiengesellschaft und keiner ihrer Berater auch nur in Erwägung gezogen. Stimmen von einschlägig tätigen Praktikern waren eher skeptisch, ob der Senat das Vorgehen der hiesigen Beklagten und die Entscheidung des Berufungsgerichts überhaupt billigen wird⁴⁵.
2. Daher erscheint die Prognose nicht zu gewagt, dass das genehmigte Kapital in der Praxis noch mehr Bedeutung erlangen wird, als dies ohnehin bereits der Fall ist. Jeder Vorstand, dem eine hinreichende Mehrheit der Hauptversammlung (§ 202 Abs. 2 Satz 2 AktG) gewogen ist, macht (jedenfalls zunächst) keinen Fehler, wenn er der Hauptversammlung ein genehmigtes Vorstandskapital vorschlägt und sich von dieser entsprechend ermächtigen lässt. Ihm steht so dann ein äußerst flexibles Finanzierungsinstrument zur Verfügung. Die Risi-

⁴⁴ Dahin *Keil*, EWiR 2023, 517, 519.

⁴⁵ Vgl. *Bednarz*, DB 2021, 2956; *Lingen*, AG 2021, R280, R282; *Goslar*, EWiR 2018, 327; *Kocher*, BB 2018, 788.

ken für ihn – folglich aber auch der Schutz der Aktionäre vor falschen Ausübungsentscheidungen – erscheinen bei der Nutzung des genehmigten Vorstandskapitals eher gering. Zum einen dürfte nach dem nunmehr erreichten Stand der Senatsjudikatur die Beschlussfassung der Hauptversammlung praktisch anfechtungssicher sein, wenn keine formalen Fehler unterlaufen. Es fehlt nämlich an materiellen Kriterien, weshalb ein solcher Beschluss rechtswidrig sein sollte, nachdem der Senat nunmehr ausdrücklich bestätigt hat, es sei bedenkenfrei, die Entscheidung über den Ausschluss des Bezugsrechts uneingeschränkt in das pflichtgemäße Ermessen des Vorstands zu stellen. Gleichwohl erhobene Anfechtungsklagen dürften in der Regel aussichtslos und das Freigabeverfahren nach § 246a AktG erfolgreich sein. Einen präventiven Rechtsschutz gibt es daher praktisch nicht. Ist aber ein genehmigtes Kapital einmal ausgeübt und in dem Handelsregister eingetragen worden (§§ 203 Abs. 1 Satz 1, 189 AktG), gibt es keinen Weg mehr zurück. Das Grundkapital ist um bis zu 50 Prozent erhöht und die (zumeist wohl) neuen Aktionäre sind, möglicherweise mit einer Sperrminorität, an Bord.

3. Der von dem Senat in seinem Urteil als hinreichender Schutz der Aktionäre bewertete repressive Rechtsschutz⁴⁶ erscheint jedenfalls dem Verfasser als ein eher schwaches Remedium⁴⁷. Für Unterlassungsklagen wird schon deshalb kaum Raum sein, weil die Aktionäre erst dann, in der Regel auf der nächsten Hauptversammlung⁴⁸, von der Kapitalerhöhung erfahren werden, wenn diese längst durchgeführt ist. Auch der von dem Senat skizzierte Weg über Feststellungsklagen und Sekundäransprüche gegen die Gesellschaft, die ihrerseits bei der Verwaltung Rückgriff nehmen könne⁴⁹, ist lang und steinig. Ferner ist in dem Bereich des repressiven Rechtsschutzes zu bedenken, dass die Entscheidung des Vorstands über die Ausübung des genehmigten Kapitals und des Bezugsrechtsausschlusses eine unternehmerische im Sinne des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG, also der Business Judgement Rule, sein dürfte⁵⁰. Hält der Vorstand die Voraussetzungen dieser Vorschrift ein, ist es bereits aus diesem Grund

⁴⁶ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1479 Rn. 22.

⁴⁷ Kritisch auch *Lieder*, NZG 2023, 1072, 1073.

⁴⁸ Vorliegend sah der Vorstandsbericht eine entsprechende Berichtspflicht an die jeweils nächste Hauptversammlung vor; s. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477 Rn. 3.

⁴⁹ Dazu BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1479 Rn. 23 ff.

⁵⁰ Vgl. OLG Nürnberg, Urt. v. 11.08.2021 – 12 U 1149/18, ZIP 2021, 1756, 1759; Koch, AktG, 17. Aufl. 2023, § 203 Rn. 33.

schwierig, ihm den Vorwurf pflichtwidrigen Handelns zu machen. Auch die umfassende Ermächtigung der Hauptversammlung selbst dürfte bei der Prüfung der Rechtmäßigkeit des Vorstandshandelns zu seinen Gunsten risikomindernd zu berücksichtigen sein. Setzt sie derart weitreichendes Vertrauen in ihren Vorstand und schafft sie damit selbst das Risiko eines Fehlgriffs, darf die Ausübungsentscheidung des Vorstands nicht überkritisch beurteilt werden.

4. Aus der Sicht der Aktionäre gilt es künftig noch mehr als bisher darauf zu achten, wie die Bedingungen konkret ausgestaltet sind, wenn der Vorstand sie um ein genehmigtes Kapital bittet. Auch bei dem Erwerb von Aktien an einer Gesellschaft, an der ein Aktionär bislang noch nicht beteiligt ist, erscheint ein Blick in die Satzung sinnvoll, ob ein genehmigtes Kapital vorhanden und wie dieses namentlich auch im Hinblick auf den Bezugsrechtsausschluss ausgestaltet ist.
5. Ob trotz dieser Vorzüge aus der Sicht der Verwaltung das genehmigte Vorstandskapital bei großen börsennotierten Aktiengesellschaften weite Verbreitung finden wird, ist allerdings nicht sicher. Schon nach dem bislang geltenden Recht sind Stimmrechtsberater, deren Meinung in den Vorstandsetagen Gewicht hat, weit gesteckten Bezugsrechtsausschlüssen gegenüber kritisch eingestellt⁵¹. Möglicherweise findet das genehmigte Vorstandskapital daher eher bei den nicht börsennotierten Gesellschaften Verwendung. Zu denken ist hier auch an Familienaktiengesellschaften mit mehreren Stämmen. Bei solchen Gesellschaften haben die Beteiligungsverhältnisse unter den Stämmen hohe Bedeutung. Nicht selten wird dort auch um die Vorherrschaft gerungen. Gelingt es hier einem Vorstand, gegebenenfalls in dem Zusammenwirken mit einem ihm nahestehenden Familienstamm, ein solches genehmigtes Vorstandskapital zu schaffen, kann dies nicht nur als flexibles Finanzierungsinstrument eingesetzt werden. Es kann auch Beteiligungspolitik betrieben werden.

VI. Überlegungen de lege ferenda

Das hier besprochene Urteil regt dazu an, darüber nachzudenken, ob der mit dem Besprechungsurteil erreichte Rechtszustand befriedigend erscheint oder ob Wünsche offen bleiben, die der Gesetzgeber erfüllen könnte oder sollte. In-

⁵¹ Vgl. *Lingen*, AG 2021, R280, R282; *Goslar*, EWiR 2018, 327; *Kocher*, BB 2018, 788.

soweit erscheint eine breitere Diskussion wünschenswert. Zwei Gedanken seien hier in diese eingebracht:

1. Als rechtspolitische Hauptfrage erscheint dem Verfasser, ob der Gesetzgeber sich nicht dazu entschließen möchte, dem § 203 Abs. 2 AktG selbst nähere Konturen zu geben. Die Entwicklung der höchstrichterlichen Rechtsprechung unter Einschluss des Besprechungsurteils zeigt, dass hier verschiedene Lösungen möglich sind. Dabei ist die Frage des Bezugsrechtsausschlusses bei Kapitalerhöhungen kein Nebenpunkt in dem Recht der Aktiengesellschaft, sondern eine Kernfrage der Kompetenzverteilung unter den Organen der Gesellschaft. Diese sollte der Gesetzgeber eher selbst regeln, statt sie der Rechtsprechung zu überantworten. Auch die Ausschüttung von Dividenden ist näher und differenziert gesetzlich geregelt und nicht allein dem pflichtgemäßen Ermessen des Vorstands (mit Zustimmung des Aufsichtsrats) überlassen. Eine gesetzliche Regelung würde zudem die Rechtssicherheit erhöhen. Für diese besteht zwar kein ausgeprägter Zeitdruck. Insbesondere erscheint es lohnend zu sehen, wie das vorliegende Urteil von der Praxis aufgenommen wird und ob es die Liberalisierung bewirkt, die in diesem Beitrag aufgezeigt worden ist. Sodann aber sollte der Gesetzgeber tätig werden. Dabei sollte er auch erwägen, ob er in dem Fall der Aktiengesellschaft mit einem (oder mehreren) Großaktionären besondere Vorkehrungen für die Schaffung und Nutzung von genehmigtem Kapital trifft⁵².
2. Auch das Thema „Vorstandsbericht“ regt zum Nachdenken an. Der Senat hat diese Frage zwar, wie bereits erwähnt, de lege lata für die Praxis entschieden.
 - a) Die in dem Gesetz angelegte (s. §§ 203 Abs. 2 Satz 2, 186 Abs. 4 Satz 2 AktG) Dichotomie von Satzung einerseits und Vorstandsbericht andererseits erscheint jedoch unbefriedigend. Ermächtigungsbeschluss und Bericht bilden nämlich in der Frage des Bezugsrechtsausschlusses eine materielle Einheit. Daher hat der Senat in seinem Urteil auch richtig herausgearbeitet, dass der Vorstandsbericht bei der Auslegung des Hauptversammlungsbeschlusses heranzuziehen ist, obwohl die Satzung im Wesentlichen aus sich selbst heraus verständlich sein muss und sein sollte⁵³. Aber allein schon der argumentative

⁵² A.A. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1480 f. Rn. 33 ff.; näher *Priester*, AG 2022, 117, 119 ff.

⁵³ Vgl. BGH, Urt. v. 23.05.2023 – II ZR 141/21, ZIP 2023, 1477, 1479 f. Rn. 27 ff.

Aufwand, den der Senat in seinem Urteil an dieser Stelle betreibt und diesem Aspekt einen eigenen Leitsatz widmet, wirft die Frage auf, ob nicht eine einfachere Lösung angestrebt werden sollte. Diese liegt darin, die Zwecke der Ermächtigung in den Ermächtigungsbeschluss und damit in die Satzung selbst aufzunehmen. In der Praxis wird auch derzeit schon teilweise entsprechend verfahren⁵⁴.

- b) Erst recht gilt dies dann, wenn die Aktiengesellschaft den von dem Senat eröffneten Weg des genehmigten Vorstandskapitals beschreitet. In diesem Fall kann und muss, wie bereits erwähnt, ohnehin nicht viel in den Vorstandsbericht oder in die Satzung hineingeschrieben werden. Es reicht zu der Bezugsrechtsfrage letztlich der Satz, die Hauptversammlung ermächtige den Vorstand (mit der Zustimmung des Aufsichtsrats) dazu, bei der Ausübung des genehmigten Kapitals das Bezugsrecht nach seinem pflichtgemäßen Ermessen auszuschließen. Dieser Satz muss nicht weiter begründet werden, steht er doch auf dem Fundament des vorliegenden Urteils. Es dürfte sich daher für den Gesetzgeber empfehlen, für künftig zu schaffendes genehmigtes Kapital eine solche „Satzungslösung“ vorzuschreiben und die Verweisung in § 203 Abs. 2 Satz 2 AktG zu streichen. Die Aktionäre würden es ihm danken; der Vorstand wäre seinerseits eher ent- als belastet.

VII. Resümee

Der Senat hat mit dem hier besprochenen, praktisch wichtigen Urteil das Recht des Bezugsrechtsausschlusses bei dem genehmigten Kapital der Aktiengesellschaft weiter liberalisiert und die aktienrechtliche Praxis um ein „genehmigtes Vorstandskapital“ bereichert. Es wird mit Interesse zu verfolgen sein, ob und in welchen Fällen die Praxis dieses Instrument annimmt und welche Folgen das mit sich bringt. Die Frage des Bezugsrechtsausschlusses bei dem genehmigten Kapital dürfte mit dem vorliegenden Urteil rechtspolitisch noch nicht abgeschlossen zu sein. Gleiches gilt für die Frage der Berichterstattung durch den Vorstand.

⁵⁴

Vgl. *Bednarz*, DB 2021, 2956; *Goslar*, EWIR 2018, 327; *Kocher*, BB 2018, 788.